

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perkembangan perekonomian global yang semakin terbuka menyebabkan keterkaitan antarnegara menjadi semakin erat, terutama melalui aktivitas perdagangan internasional, arus investasi, dan pergerakan modal. Dalam kondisi tersebut, nilai tukar mata uang memegang peranan yang sangat penting karena menjadi indikator utama dalam menentukan perbandingan nilai mata uang suatu negara terhadap negara lain serta mencerminkan stabilitas perekonomian secara keseluruhan. Perubahan nilai tukar tidak hanya memengaruhi kegiatan perdagangan internasional, tetapi juga berdampak pada stabilitas ekonomi makro, seperti inflasi, investasi, dan pertumbuhan ekonomi. Oleh karena itu, pergerakan nilai tukar menjadi perhatian utama dalam kebijakan ekonomi suatu negara (Fatmawati & Sugiharti, 2021). Selain itu, dalam perekonomian terbuka seperti Indonesia, nilai tukar juga berkaitan erat dengan berbagai variabel makroekonomi seperti jumlah uang beredar dan inflasi yang dapat mempengaruhi stabilitas ekonomi secara keseluruhan (Rasbin, 2014:235).

Dalam beberapa tahun terakhir, dinamika nilai tukar global menunjukkan volatilitas yang semakin tinggi akibat perubahan kebijakan moneter internasional, khususnya kebijakan suku bunga oleh bank sentral Amerika Serikat (*Federal Reserve/The Fed*). Kebijakan suku bunga *The Fed* terbukti memiliki pengaruh besar terhadap perekonomian global, termasuk negara berkembang seperti Indonesia. Hal ini tercantum dari laporan Suroyo & Sulaiman, 2024 yang menyatakan bahwa kebijakan moneter Bank Indonesia sangat mempertimbangkan arah kebijakan *The Fed* dalam menentukan suku bunga

domestik, terutama untuk menjaga stabilitas nilai tukar Rupiah. Selain itu, Trivedi, 2024 juga melaporkan bahwa pelanggaran kebijakan *The Fed* dapat meningkatkan kepercayaan terhadap nilai tukar dan memberikan ruang bagi Bank Indonesia untuk menyesuaikan suku bunga tanpa mengganggu stabilitas pasar keuangan.

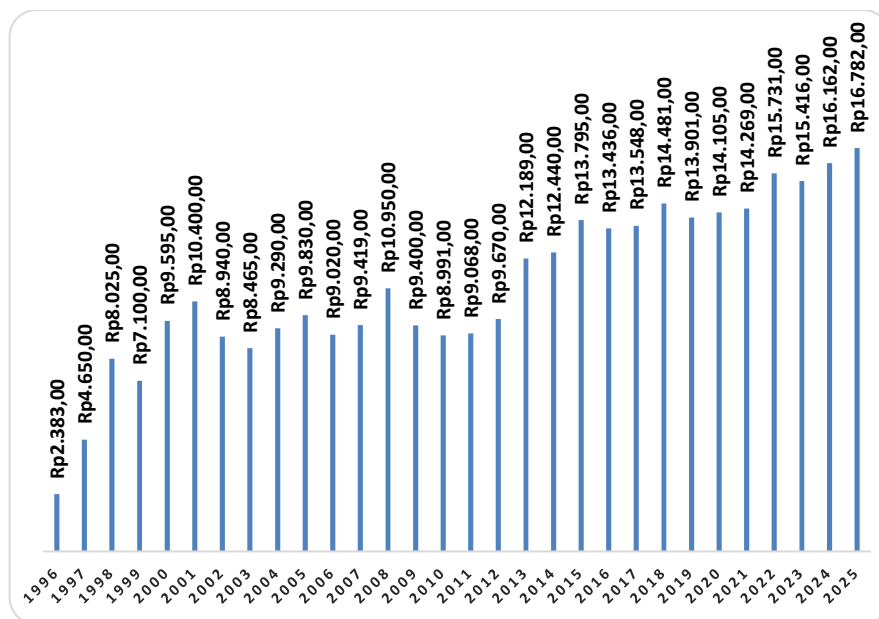
Pada periode 2024–2025, kebijakan moneter *The Fed* cenderung bersifat kontraktif melalui kenaikan suku bunga untuk mengendalikan inflasi. Kebijakan tersebut mendorong terjadinya aliran modal keluar (*capital outflow*) dari negara berkembang, termasuk Indonesia, menuju aset yang lebih menguntungkan di Amerika Serikat. Kondisi ini berdampak pada melemahnya nilai tukar Rupiah akibat meningkatnya permintaan terhadap dolar AS. Selain itu, nilai tukar Rupiah pada tahun 2025 masih menunjukkan volatilitas yang cukup tinggi akibat ketidakpastian ekonomi global, fluktuasi harga komoditas, serta perubahan kebijakan moneter internasional. Hal ini semakin menegaskan bahwa nilai tukar Rupiah sangat sensitif terhadap dinamika ekonomi global. Sementara itu, kajian dari Danardono, 2025 menunjukkan bahwa dinamika suku bunga *The Fed* berpengaruh terhadap kondisi ekonomi Indonesia melalui jalur inflasi, arus modal, serta stabilitas nilai tukar. Perubahan suku bunga tersebut dapat mendorong perpindahan aliran modal internasional dan memengaruhi kinerja ekonomi domestik. Hal ini menunjukkan bahwa nilai tukar tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal, tetapi juga sangat dipengaruhi oleh kondisi eksternal global.

Berdasarkan fenomena tersebut, nilai tukar dalam perspektif ekonomi internasional memiliki peran yang sangat penting dalam memfasilitasi perdagangan internasional, termasuk ekspor dan impor (X-M), serta arus modal antarnegara. Ketidakstabilan nilai tukar dapat mengganggu aktivitas perdagangan,

meningkatkan risiko investasi, serta memengaruhi neraca perdagangan dan neraca pembayaran suatu negara. Dalam perekonomian terbuka seperti Indonesia, nilai tukar juga berkaitan erat dengan berbagai variabel makroekonomi seperti jumlah uang beredar dan inflasi yang dapat memengaruhi stabilitas ekonomi secara keseluruhan (Rasbin, 2014).

Fluktuasi nilai tukar yang cukup tinggi dapat berdampak pada berbagai sektor ekonomi, seperti perdagangan internasional, investasi, serta stabilitas harga dalam negeri. Kondisi ini menunjukkan bahwa nilai tukar merupakan variabel ekonomi yang sangat sensitif terhadap perubahan kondisi ekonomi dan kebijakan moneter yang diterapkan oleh pemerintah (Handayani, 2022:236). Selain itu, perubahan nilai tukar juga sering mencerminkan dinamika ekonomi yang terjadi dalam suatu negara sehingga pergerakannya perlu dianalisis secara lebih mendalam (Rismawati & Sukarniati, 2023:2).

Gambar 1. 1 Pergerakan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar Amerika Serikat (Rp/USD) Tahun 1996-2025.



Sumber: satudata perdagangan, data diolah 2026.

Pergerakan nilai tukar Rupiah terhadap dolar Amerika Serikat selama periode 1996–2025 menunjukkan fluktuasi yang cukup signifikan dengan kecenderungan mengalami depresiasi dalam jangka panjang. Berdasarkan grafik, pada tahun 1996 nilai tukar Rupiah tercatat sebesar Rp2.383 per dolar AS. Namun, akibat krisis ekonomi Asia pada tahun 1997–1998, nilai tukar Rupiah mengalami pelemahan yang sangat tajam hingga mencapai Rp8.025 per dolar AS pada tahun 1998. Kondisi tersebut mencerminkan tingginya tekanan terhadap perekonomian Indonesia pada masa krisis yang menyebabkan nilai tukar mengalami depresiasi lebih dari tiga kali lipat dibandingkan sebelum krisis.

Meskipun krisis ekonomi Asia mencapai puncaknya pada periode 1997–1998, dampaknya masih terasa hingga awal tahun 2000-an sehingga nilai tukar Rupiah tetap berfluktuasi. Pada tahun 2001, nilai tukar Rupiah mencapai sekitar Rp10.400 per dolar AS, yang menunjukkan bahwa proses pemulihan ekonomi dan stabilisasi sektor keuangan masih berlangsung secara bertahap. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa proses pemulihan ekonomi pascakrisis berlangsung secara bertahap dan masih dibayangi oleh berbagai tantangan, seperti perbaikan kondisi dan sistem perbankan, pemulihan kepercayaan investor, serta ketidakpastian kondisi politik dan ekonomi domestik. Meskipun demikian, Rupiah sempat mengalami penguatan pada periode 2002–2003 yang ditandai dengan penurunan nilai tukar dari sekitar Rp10.400 per dolar AS pada tahun 2001 menjadi sekitar Rp8.940 per dolar AS pada tahun 2002 dan kembali menguat menjadi sekitar Rp8.465 per dolar AS pada tahun 2003.

Seiring dengan proses pemulihan ekonomi pascakrisis Asia, pergerakan nilai tukar Rupiah masih dihadapkan pada berbagai tekanan eksternal. Pada tahun 2008, nilai tukar kembali mengalami pelemahan hingga mencapai sekitar

Rp10.950 per dolar AS akibat dampak krisis keuangan global yang memicu meningkatnya ketidakpastian di pasar keuangan internasional serta keluarnya aliran modal dari negara berkembang. Setelah kondisi ekonomi global mulai membaik, Rupiah sempat menguat pada periode 2009–2012 dengan nilai tukar bergerak dari sekitar Rp9.400–Rp9.670 per dolar AS, sebelum kembali mengalami pelemahan pada tahun-tahun berikutnya. Namun, penguatan tersebut hanya bersifat sementara karena pada tahun-tahun berikutnya nilai tukar kembali menunjukkan kecenderungan melemah. Pelemahan nilai tukar terlihat lebih jelas pada periode 2013–2015. Nilai tukar Rupiah meningkat dari Rp12.189 per dolar AS pada tahun 2013 menjadi Rp13.795 per dolar AS pada tahun 2015. Kondisi ini dipengaruhi oleh berbagai faktor eksternal, seperti normalisasi kebijakan moneter Federal Reserve (*The Fed*), perlambatan ekonomi global, serta terjadinya aliran modal keluar (*capital outflow*) dari negara berkembang termasuk Indonesia.

Pada tahun-tahun berikutnya, nilai tukar Rupiah masih menunjukkan pergerakan yang fluktuatif dengan kecenderungan melemah akibat meningkatnya tekanan eksternal dan ketidakpastian ekonomi global. Memasuki periode 2020–2025, pergerakan nilai tukar Rupiah turut dipengaruhi oleh pandemi *COVID-19* yang menimbulkan guncangan besar terhadap perekonomian global. Pada awal pandemi tahun 2020, meningkatnya ketidakpastian ekonomi dan kepanikan di pasar keuangan mendorong terjadinya aliran modal keluar dari negara berkembang, termasuk Indonesia, sehingga memberikan tekanan terhadap nilai tukar Rupiah. Setelah pandemi mulai mereda, nilai tukar Rupiah masih menghadapi berbagai tantangan akibat proses pemulihan ekonomi global, gangguan rantai pasok internasional, serta perubahan kebijakan moneter di berbagai negara, khususnya kebijakan suku bunga Federal Reserve (*The Fed*).

Pada periode 2022–2025, kebijakan moneter *The Fed* yang cenderung ketat melalui kenaikan dan mempertahankan suku bunga pada tingkat yang relatif tinggi untuk mengendalikan inflasi di Amerika Serikat turut mendorong penguatan dolar AS dan meningkatkan tekanan terhadap mata uang negara berkembang, termasuk Rupiah. Selama periode tersebut, nilai tukar Rupiah tetap berfluktuasi dan cenderung melemah, dari Rp14.105 per dolar AS pada tahun 2020 menjadi Rp16.782 per dolar AS pada tahun 2025. Pelemahan ini dipengaruhi oleh ketidakpastian ekonomi global, perubahan kebijakan moneter internasional, fluktuasi harga komoditas, serta dinamika arus modal yang memengaruhi stabilitas nilai tukar Rupiah.

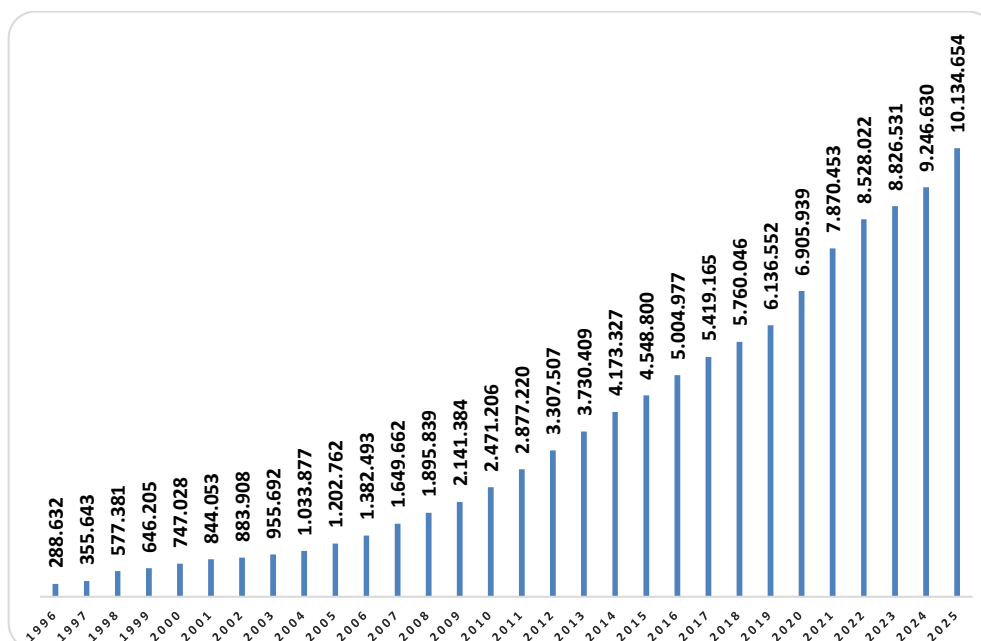
Secara keseluruhan, pola pergerakan nilai tukar selama periode 1996–2025 menunjukkan bahwa nilai tukar tidak selalu berubah secara stabil, tetapi dapat mengalami guncangan dan penyesuaian dalam jangka pendek akibat perubahan kondisi ekonomi. Secara umum, tren jangka panjang tersebut menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah cenderung melemah terhadap dolar AS dan kondisi ini mengindikasikan bahwa nilai tukar merupakan variabel ekonomi yang sangat sensitif terhadap perubahan kondisi ekonomi domestik maupun global, sehingga pergerakannya perlu dianalisis secara lebih mendalam. Salah satu faktor yang sering dikaitkan dengan perubahan nilai tukar adalah jumlah uang beredar dalam perekonomian. Secara teoritis, hubungan antara jumlah uang beredar dan nilai tukar dapat dijelaskan melalui Teori Kuantitas Uang yang dikemukakan oleh Irving Fisher. Teori ini menyatakan bahwa peningkatan jumlah uang beredar tanpa diimbangi dengan peningkatan output akan menyebabkan kenaikan tingkat harga (inflasi), yang pada akhirnya menurunkan nilai mata uang domestik (Mankiw, 2016). Lebih lanjut, mekanisme tersebut dapat dijelaskan melalui konsep

Purchasing Power Parity (PPP), ketika tingkat harga domestik lebih tinggi dibandingkan negara lain, maka nilai mata uang domestik cenderung mengalami depresiasi. Dengan demikian, peningkatan jumlah uang beredar dapat memengaruhi nilai tukar melalui perubahan tingkat harga dan daya beli masyarakat.

Dalam praktiknya, peningkatan jumlah uang beredar yang tidak terkendali dapat menyebabkan pelemahan nilai tukar karena mendorong kenaikan harga barang dan jasa serta menurunkan daya saing ekonomi domestik. Oleh karena itu, jumlah uang beredar menjadi salah satu indikator penting dalam kebijakan moneter yang dapat mempengaruhi stabilitas ekonomi makro (Simbolon et al., 2025:173). Temuan empiris juga menunjukkan bahwa perubahan jumlah uang beredar memiliki hubungan yang cukup kuat dengan pergerakan nilai tukar, karena peningkatan likuiditas dalam perekonomian dapat memengaruhi nilai mata uang suatu negara (Faudzi & Asmara, 2023:3). Dengan demikian, perubahan jumlah uang beredar tidak hanya berpengaruh terhadap kondisi ekonomi domestik, tetapi juga terhadap stabilitas nilai tukar dalam perekonomian terbuka seperti Indonesia.

Perkembangan jumlah uang beredar di Indonesia selama periode 1996–2025 menunjukkan adanya peningkatan yang cukup signifikan. Hal ini didukung oleh data resmi yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia melalui Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI), yang menunjukkan bahwa jumlah uang beredar dalam arti luas (M2) terus mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Peningkatan tersebut mencerminkan bertambahnya likuiditas dalam perekonomian Indonesia seiring dengan perkembangan aktivitas ekonomi, sistem keuangan, serta kebijakan moneter yang diterapkan oleh Bank Indonesia.

Gambar 1. 2 Perkembangan Jumlah Uang Beredar (M2) dalam Miliar Rupiah di Indonesia Tahun 1996–2025.



Sumber: BI EXCEL, data diolah 2026.

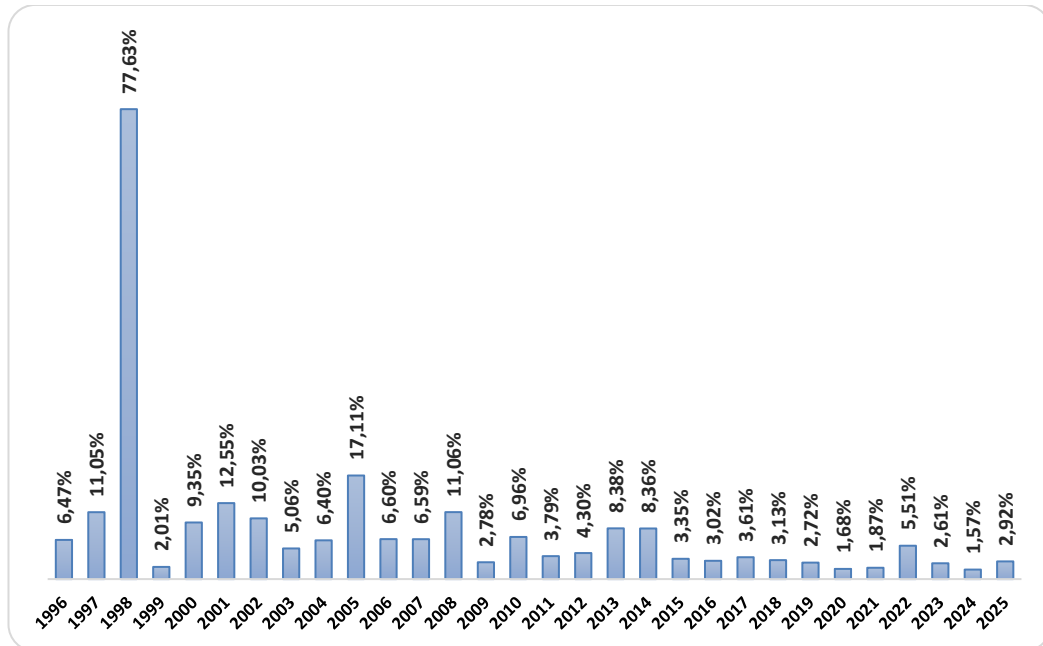
Berdasarkan grafik perkembangan jumlah uang beredar (M2) periode 1996–2025, jumlah uang beredar di Indonesia menunjukkan tren yang terus meningkat dari tahun ke tahun. Pada tahun 1996, jumlah uang beredar tercatat sebesar Rp288.632 miliar dan terus meningkat hingga mencapai Rp10.134.654 miliar pada tahun 2025. Kenaikan ini menunjukkan semakin besarnya likuiditas dalam perekonomian Indonesia seiring dengan pertumbuhan aktivitas ekonomi dan perkembangan sektor keuangan. Peningkatan jumlah uang beredar terjadi secara bertahap pada hampir seluruh periode penelitian. Setelah mengalami kenaikan selama masa krisis ekonomi Asia tahun 1997–1998, jumlah uang beredar terus bertambah dari Rp646.205 miliar pada tahun 1999 menjadi Rp2.471.206 miliar pada tahun 2010. Selanjutnya, M2 meningkat menjadi Rp4.548.800 miliar pada tahun 2015, Rp6.905.939 miliar pada tahun 2020, dan mencapai Rp10.134.654 miliar pada tahun 2025.

Secara keseluruhan, jumlah uang beredar selama periode penelitian meningkat lebih dari tiga puluh lima kali lipat dibandingkan tahun 1996. Secara

umum, peningkatan jumlah uang beredar tersebut menunjukkan adanya pertumbuhan aktivitas ekonomi dan meningkatnya likuiditas dalam perekonomian Indonesia. Namun demikian, peningkatan jumlah uang beredar yang terus berlangsung juga dapat memengaruhi stabilitas ekonomi, khususnya nilai tukar rupiah, apabila tidak diimbangi dengan kondisi ekonomi makro yang stabil. Menurut Teori Kuantitas Uang yang dikemukakan oleh Fisher (1911), peningkatan jumlah uang beredar yang lebih cepat dibandingkan pertumbuhan output dapat mendorong kenaikan harga (inflasi) dan pada akhirnya memengaruhi nilai tukar mata uang domestik.

Selain jumlah uang beredar, inflasi juga merupakan faktor yang dapat mempengaruhi pergerakan nilai tukar. Inflasi mencerminkan kenaikan harga barang dan jasa secara umum dalam suatu perekonomian. Inflasi yang tinggi dapat menurunkan daya beli masyarakat serta menyebabkan mata uang domestik mengalami depresiasi, terutama jika tingkat inflasi lebih tinggi dibandingkan negara lain (Ifdaniyah & Syafri, 2024). Oleh karena itu, pengendalian inflasi menjadi salah satu tujuan utama dalam kebijakan ekonomi suatu negara (Sari et al., 2025).

Gambar 1. 3 Perkembangan Tingkat Inflasi di Indonesia Tahun 1996–2025.



Sumber: BPS, data diolah 2026.

Berdasarkan grafik perkembangan tingkat inflasi Indonesia periode 1996–2025, inflasi mengalami perubahan yang naik turun (fluktuatif) dari tahun ke tahun. Tingkat inflasi tertinggi selama periode penelitian terjadi pada tahun 1998, yaitu sebesar 77,63%. Tingginya inflasi pada tahun tersebut merupakan dampak dari krisis ekonomi Asia yang menyebabkan nilai tukar Rupiah melemah secara tajam, harga barang impor meningkat, dan kondisi perekonomian nasional menjadi tidak stabil. Akibatnya, harga barang dan jasa mengalami kenaikan yang sangat tinggi sehingga inflasi melonjak secara signifikan.

Setelah kondisi ekonomi mulai membaik, tingkat inflasi turun drastis menjadi 2,01% pada tahun 1999. Meskipun demikian, inflasi masih mengalami fluktuasi pada tahun-tahun berikutnya. Pada tahun 2001, inflasi meningkat menjadi 12,55%, kemudian menurun menjadi 5,06% pada tahun 2003 dan 6,40% pada tahun 2004. Selanjutnya, inflasi kembali meningkat tajam pada tahun 2005 hingga mencapai 17,1%. Tingginya inflasi pada periode tersebut dipengaruhi oleh kebijakan

pemerintah dalam mengurangi subsidi bahan bakar minyak (BBM) yang menyebabkan kenaikan harga BBM secara signifikan, sehingga harga barang dan jasa ikut meningkat secara umum dalam perekonomian (BPS, 2022). Dalam Bank Indonesia, (2020) kenaikan harga BBM menyebabkan biaya produksi dan distribusi meningkat, sehingga mendorong terjadinya inflasi dorongan biaya (*cost-push inflation*). Kondisi tersebut memberikan tekanan terhadap stabilitas harga dan dapat memengaruhi pelemahan nilai tukar rupiah. Selanjutnya, tingkat inflasi cenderung lebih terkendali meskipun masih mengalami perubahan dari waktu ke waktu.

Di tahun 2020, inflasi Indonesia tercatat relatif rendah sebesar 1,68%. Menurut Bank Indonesia, (2021) dalam publikasi yang berjudul “Inflasi 2020 Rendah”, rendahnya inflasi dipengaruhi oleh melemahnya permintaan masyarakat akibat pandemi *COVID-19*, sehingga aktivitas ekonomi dan konsumsi rumah tangga menurun. Selain itu, pembatasan mobilitas masyarakat menyebabkan tekanan kenaikan harga barang dan jasa menjadi lebih rendah. Pada tahun 2021 tingkat inflasi juga masih tergolong rendah, yaitu sebesar 1,87%. Menurut Bank Indonesia, (2022) dalam publikasi yang berjudul “Inflasi 2021 Tetap Rendah”, kondisi tersebut dipengaruhi oleh permintaan domestik yang belum pulih sepenuhnya setelah pandemi *COVID-19*. Selain itu, stabilitas pasokan barang dan pengendalian harga turut menjaga inflasi tetap terkendali. Tingkat inflasi terendah terjadi pada tahun 2024 sebesar 1,57 persen. Rendahnya inflasi tersebut dipengaruhi oleh terkendalinya harga pangan, stabilitas pasokan barang, serta sinergi kebijakan pengendalian inflasi antara Bank Indonesia dan pemerintah dalam menjaga kestabilan harga. Selain itu, kondisi permintaan masyarakat yang

relatif stabil turut menyebabkan tekanan kenaikan harga tetap rendah (Bank Indonesia, 2025).

Pada tahun 2025, tingkat inflasi tercatat sebesar 2,92%, kenaikan inflasi pada tahun ini dipengaruhi oleh meningkatnya harga beberapa komoditas, terutama emas perhiasan. Menurut Liman, (2026) Badan Pusat Statistik (BPS) menyatakan bahwa emas perhiasan menjadi penyumbang andil inflasi terbesar sepanjang tahun 2025 karena kenaikan harga emas di pasar internasional yang terus berlanjut hingga akhir tahun. Selain emas perhiasan, komoditas lain seperti cabai merah, ikan segar, cabai rawit, dan beras juga turut mendorong kenaikan inflasi. Meskipun demikian, tingkat inflasi tahun 2025 masih tergolong terkendali.

Untuk memahami hubungan antara jumlah uang beredar, inflasi, dan nilai tukar, diperlukan pendekatan teori ekonomi makro. Dalam perekonomian terbuka, nilai tukar mencerminkan perbandingan nilai mata uang suatu negara terhadap negara lain dan menjadi indikator penting stabilitas ekonomi. Dalam pendekatan moneter, pergerakan nilai tukar dipengaruhi oleh faktor fundamental seperti jumlah uang beredar dan tingkat harga (inflasi). Hubungan antara jumlah uang beredar dan tingkat harga dijelaskan dalam Teori Kuantitas Uang yang dikemukakan oleh Irving Fisher (1911). Teori ini menyatakan bahwa jumlah uang beredar memiliki hubungan langsung dengan tingkat harga dalam perekonomian. Apabila jumlah uang beredar meningkat tanpa diimbangi dengan peningkatan *output*, maka akan terjadi kenaikan harga barang dan jasa secara umum (inflasi). Kenaikan inflasi tersebut pada akhirnya akan menurunkan daya beli masyarakat serta melemahkan nilai mata uang domestik terhadap mata uang asing. Dengan demikian, secara teoritis peningkatan jumlah uang beredar (X_1) dan inflasi (X_2) cenderung mendorong terjadinya depresiasi nilai tukar (Y).

Selain itu, keterkaitan antara inflasi dan nilai tukar dapat dijelaskan melalui teori *Purchasing Power Parity* (PPP) yang dikembangkan oleh Cassel (1918). Dalam teori ini, nilai tukar pada dasarnya ditentukan oleh perbandingan tingkat harga umum antar negara. Cassel, (1918) menyatakan bahwa “nilai tukar antara dua negara pada dasarnya ditentukan oleh perbandingan tingkat harga umum di kedua negara tersebut.” Dengan demikian, apabila tingkat inflasi domestik lebih tinggi dibandingkan negara lain, maka harga barang dalam negeri menjadi relatif lebih mahal sehingga daya saing menurun dan permintaan terhadap mata uang domestik berkurang. Kondisi ini pada akhirnya mendorong terjadinya depresiasi nilai tukar dalam jangka panjang. Oleh karena itu, stabilitas inflasi menjadi faktor penting dalam menjaga kestabilan nilai tukar suatu negara.

Dalam kerangka ekonomi makro, hubungan antara jumlah uang beredar, suku bunga, dan nilai tukar tidak dapat dilepaskan dari mekanisme keseimbangan antara pasar barang dan pasar uang yang tercermin dalam model IS-LM. Pendekatan ini menggambarkan interaksi antara tingkat suku bunga dan pendapatan nasional dalam perekonomian. Dalam konteks ekonomi terbuka, kerangka tersebut dikembangkan menjadi model *Mundell-Fleming* dengan memasukkan peran nilai tukar serta mobilitas modal internasional. Melalui pengembangan ini, transmisi kebijakan moneter terhadap nilai tukar dapat dijelaskan melalui perubahan suku bunga dan pergerakan aliran modal. Selanjutnya, Dornbusch, (1976) menyempurnakan pendekatan tersebut melalui *Overshooting Model* yang mampu menjelaskan dinamika nilai tukar dalam jangka pendek dan jangka panjang.

Namun demikian, pergerakan nilai tukar tidak hanya ditentukan oleh faktor fundamental dalam jangka panjang, tetapi juga dipengaruhi oleh proses

penyesuaian dalam jangka pendek. Dornbusch (1976) menjelaskan bahwa nilai tukar dapat bereaksi secara berlebihan (*overshooting*) terhadap perubahan kebijakan moneter, terutama akibat adanya kekakuan harga (*sticky prices*). Dalam kondisi ini, pasar keuangan merespons perubahan suku bunga secara lebih cepat dibandingkan sektor riil, sementara harga barang dan jasa menyesuaikan secara bertahap. Akibatnya, nilai tukar dapat bergerak melampaui tingkat keseimbangannya dalam jangka pendek sebelum kembali menuju keseimbangan jangka Panjang (Dornbusch, 1976).

Fenomena tersebut dikenal sebagai *overshooting* nilai tukar dan sering digunakan untuk menjelaskan volatilitas nilai tukar yang terjadi di berbagai negara (Sujianto et al., 2018). Fenomena *overshooting* juga dijelaskan dalam kajian ekonomi yang menyatakan bahwa perubahan kebijakan moneter dapat memicu reaksi pasar yang cukup cepat sehingga nilai tukar bergerak melampaui keseimbangannya dalam jangka pendek (Achmad, 2022). Dengan demikian, teori-teori tersebut menunjukkan bahwa jumlah uang beredar dan inflasi merupakan faktor fundamental yang mempengaruhi nilai tukar, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, serta berpotensi menimbulkan fenomena *overshooting* sebagaimana dijelaskan dalam model *Dornbusch*.

Meskipun secara teoritis jumlah uang beredar dan inflasi memiliki hubungan dengan nilai tukar, hasil penelitian empiris sebelumnya menunjukkan temuan yang tidak konsisten. Penelitian mengenai nilai tukar rupiah telah banyak dilakukan oleh peneliti sebelumnya dengan hasil yang beragam. Salah satu variabel yang sering digunakan adalah jumlah uang beredar. Penelitian oleh Gusmianto, (2022) dalam jurnal "*Analisis Pengaruh Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga, dan Inflasi terhadap Nilai Tukar*" menunjukkan bahwa jumlah uang beredar berpengaruh positif dan

signifikan terhadap nilai tukar rupiah dalam jangka Panjang. Hal ini menandakan bahwa peningkatan jumlah uang beredar dapat menyebabkan depresiasi nilai tukar rupiah terhadap dolar AS. Namun, hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan penelitian oleh Marina & Amiruddin, (2016) dalam jurnal *“Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi dan Jumlah Uang Beredar terhadap Nilai Tukar Rupiah di Indonesia”* yang menunjukkan bahwa jumlah uang beredar tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar rupiah, penelitian oleh Ansar et al., (2024) dalam jurnal *“Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Nilai Tukar”* juga menunjukkan bahwa jumlah uang beredar tidak berkontribusi signifikan terhadap fluktuasi nilai tukar. Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwa pengaruh jumlah uang beredar terhadap nilai tukar rupiah masih belum konsisten dan perlu dikaji lebih lanjut.

Selain jumlah uang beredar, inflasi juga merupakan variabel penting yang mempengaruhi nilai tukar rupiah. Penelitian oleh Sugiartiningsih & Hanim, (2024) dalam jurnal *“Analisis Fluktuasi Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar AS Ditinjau Dari Faktor Internal dan Eksternal”* menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai tukar rupiah/USD. Hal ini berarti bahwa peningkatan inflasi tidak selalu diikuti dengan perubahan nilai tukar yang signifikan. Namun, hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian Raihan et al., (2024) dalam jurnal *“Inflasi dan Jumlah Uang Beredar: Pengaruhnya terhadap Nilai Tukar Mata Uang Rupiah Per Dolar Amerika”* menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai tukar rupiah. Berdasarkan perbedaan hasil penelitian tersebut, terdapat kesenjangan penelitian (*research gap*) yang menunjukkan bahwa hubungan antara variabel-variabel tersebut belum sepenuhnya dapat dijelaskan secara konsisten, baik dalam jangka pendek

maupun jangka panjang. Selain itu, masih terbatas penelitian yang secara khusus menguji fenomena *overshooting* nilai tukar sebagaimana dijelaskan dalam model Dornbusch, terutama dengan menggunakan data terbaru.

Untuk menjawab kesenjangan tersebut dalam penelitian ini menggunakan pendekatan *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL) sebagai metode analisis data *time series* yang dapat digunakan untuk melihat hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara jumlah uang beredar dan inflasi terhadap nilai tukar rupiah/USD. Metode ARDL dipilih karena mampu digunakan pada data yang memiliki tingkat kestabilan data yang berbeda, serta dapat menguji adanya hubungan keseimbangan jangka panjang antar variabel (Mardaningrum et al., 2025). Selain itu, pendekatan ini juga dapat menjelaskan proses penyesuaian jangka pendek menuju keseimbangan jangka panjang melalui model *Error Correction Model* (ECM) (Suripto et al., 2025).

Kondisi ini menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah dipengaruhi oleh berbagai faktor ekonomi makro, terutama jumlah uang beredar dan inflasi. Meskipun demikian, hubungan antara variabel-variabel tersebut masih perlu dikaji lebih lanjut melalui analisis empiris untuk mengetahui pengaruhnya terhadap nilai tukar rupiah dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan dengan tujuan menganalisis pengaruh jumlah uang beredar dan inflasi terhadap nilai tukar rupiah/USD menggunakan pendekatan *Dornbusch Overshooting Model* yang dikombinasikan dengan metode *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL).

Kebaruan (*novelty*) dalam penelitian ini terletak pada cara peneliti menggabungkan pendekatan teori dan metode analisis untuk memahami pergerakan nilai tukar secara lebih menyeluruh. Penelitian ini tidak hanya melihat

pengaruh jumlah uang beredar dan inflasi secara umum, tetapi juga membedakan pengaruhnya dalam jangka pendek dan jangka panjang melalui metode ARDL. Selain itu, penelitian ini secara khusus menguji adanya fenomena *overshooting* nilai tukar, yaitu kondisi ketika nilai tukar bereaksi secara berlebihan dalam jangka pendek sebelum kembali stabil dalam jangka panjang, yang masih jarang dibahas secara mendalam dalam penelitian sebelumnya. Kebaruan lainnya adalah penggunaan data periode terbaru yaitu tahun 1996–2025 yang mampu menggambarkan kondisi ekonomi yang lebih terbaru. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih lengkap mengenai pengaruh kebijakan moneter terhadap nilai tukar serta memberikan gambaran yang lebih jelas bagi pengambilan kebijakan ekonomi di Indonesia.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan pada latar belakang tersebut, maka dikembangkan permasalahan yang dapat diambil dalam penelitian sebagai berikut:

1. Apakah jumlah uang beredar (M2) berpengaruh terhadap nilai tukar Rupiah/USD dalam jangka pendek dan jangka panjang?
2. Apakah inflasi berpengaruh terhadap nilai tukar Rupiah/USD dalam jangka pendek dan jangka panjang?
3. Apakah jumlah uang beredar (M2) dan inflasi secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai tukar Rupiah/USD?
4. Apakah terjadi fenomena *overshooting* nilai tukar Rupiah sebagaimana dijelaskan dalam *Dornbusch Overshooting Model*?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pada perumusan masalah tersebut, maka dikembangkan tujuan penelitian sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh jumlah uang beredar (M2) terhadap nilai tukar Rupiah/USD dalam jangka pendek dan jangka panjang.
2. Untuk menganalisis pengaruh inflasi terhadap nilai tukar Rupiah/USD dalam jangka pendek dan jangka panjang.
3. Untuk menganalisis pengaruh jumlah uang beredar (M2) dan inflasi terhadap nilai tukar Rupiah/USD secara bersama sama.
4. Untuk menganalisis apakah terjadi fenomena *overshooting* nilai tukar Rupiah sebagaimana dijelaskan dalam *Dornbusch Overshooting Model*.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Secara teoritis, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur ekonomi makro khususnya dalam kajian nilai tukar dan kebijakan moneter. Penelitian ini memberikan bukti empiris mengenai pengaruh jumlah uang beredar (M2) dan inflasi terhadap nilai tukar Rupiah/USD dalam kerangka *Dornbusch Overshooting Model* dengan pendekatan ARDL periode 1996-2025. Selain itu, penelitian ini juga dapat menjadi referensi ilmiah dalam pengembangan teori nilai tukar dan teori kuantitas uang, serta mengisi keterbatasan penelitian sebelumnya yang belum menguji fenomena *overshooting* secara menyeluruh hingga periode terbaru.

2. Manfaat Praktis

Secara praktis, penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi Bank Indonesia dan pemerintah dalam merumuskan kebijakan moneter yang lebih efektif, khususnya dalam pengendalian jumlah uang beredar dan inflasi guna menjaga stabilitas nilai tukar Rupiah. Hasil penelitian ini juga dapat membantu pengambil kebijakan dalam memahami

dinamika jangka pendek dan jangka panjang pergerakan nilai tukar, sehingga respons kebijakan dapat dilakukan secara lebih tepat dan terukur.

3. Manfaat bagi Pengembangan Universitas Bojonegoro

Bagi Universitas Bojonegoro, penelitian ini diharapkan dapat menambah khazanah karya ilmiah di lingkungan Fakultas Ekonomi, khususnya Program Studi Ekonomi Pembangunan, serta mendukung penguatan budaya riset berbasis data empiris. Penelitian ini juga dapat menjadi referensi bagi mahasiswa dalam penyusunan tugas akhir serta mendukung peningkatan kualitas akademik dan reputasi institusi melalui penelitian yang relevan dengan isu ekonomi makro nasional.

1.5 Batasan Penelitian

Penelitian ini memiliki batasan yang disusun agar ruang lingkup kajian tetap terarah dan fokus sesuai dengan tujuan penelitian tanpa mengurangi makna serta substansi topik yang diteliti. Dari sisi ruang lingkup kajian, penelitian ini hanya menganalisis pengaruh jumlah uang beredar (M2) dan inflasi terhadap nilai tukar Rupiah/USD tanpa memasukkan variabel makroekonomi lainnya. Data yang digunakan merupakan data *time series* tahunan periode 1996-2025, sehingga hasil penelitian hanya mencerminkan kondisi dalam rentang waktu tersebut. Selain itu, nilai tukar yang digunakan adalah nilai tukar nominal Rupiah terhadap USD dan tidak secara khusus menganalisis nilai tukar riil.

Dari sisi keterbatasan teknis penelitian, data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari lembaga resmi sehingga penelitian sangat bergantung pada ketersediaan dan konsistensi data yang dipublikasikan. Penggunaan data tahunan juga membatasi kemampuan penelitian dalam menangkap dinamika jangka sangat pendek dibandingkan apabila menggunakan

data bulanan atau triwulanan. Selain itu, keterbatasan waktu penelitian dan penguasaan teknis dalam pengolahan data ekonometrika dapat memengaruhi kedalaman analisis. Model ARDL yang digunakan juga mensyaratkan bahwa variabel tidak terintegrasi pada orde dua ($I(2)$), sehingga apabila karakteristik data tidak memenuhi syarat tersebut maka diperlukan penyesuaian metodologis.